

2021. 10. 29



▲ 은행/지주

Analyst 은경완

02. 6454-4870

kw.eun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 13,000 원

현재주가 (10.28) 10,550 원

상승여력 23.2%

KOSPI 3,009.55pt

시가총액 17,845 억원

발행주식수 16,915 만주

유동주식비율 83.74%

외국인비중 50.31%

52주 최고/최저가 10,850 원/6,180 원

평균거래대금 58.7 억원

주요주주(%)

국민연금공단 12.66

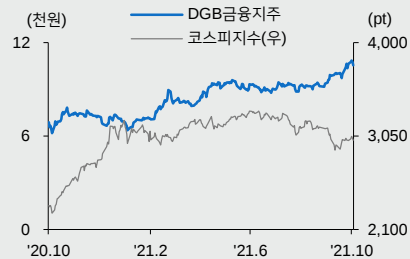
오케이저축은행 외 1 인 5.10

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 9.7 22.7 58.2

상대주가 12.9 29.7 23.3

주가그래프



DGB금융지주 139130

3Q21 Review:

다시 NIM 경쟁력에 주목할 시점

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 13,000원으로 상향 조정, 은행업종 최선호주 추천
- ✓ 3Q21P 순이익 1,387억원(+52.1% YoY, -10.7% QoQ)으로 컨센서스 9.6% 상회
- ✓ 1) NIM +1bp, 2) Loan growth +1.4%, 3) CCR 0.25%, 4) CIR 52.5%, 5) CET1 11.47%
- ✓ 이익안정성, 자산건전성 보단 NIM의 높은 금리 민감도에 재차 주목할 시점
- ✓ 연초 이후 높은 주가 상승에도 금리 모멘텀과 배당수익률(6.2%)이 추가 상승 지지

3Q21 Earnings Review

DGB금융지주의 3분기 지배주주순이익은 1,387억원(+52.1% YoY, -10.7% QoQ)으로 당사 추정치와 컨센서스를 각각 10.0%, 9.6% 상회했다. 캐피탈 마진 상승 등의 영향으로 그룹 NIM 개선 추세가 지속된 가운데 안정된 비용 통제 능력이 돋보이며 호실적을 시현했다. 특히 대손비용률은 역대 최저치인 25bp를 기록하며 시중은행 수준의 높은 자산 건전성 관리 능력을 재차 입증했다. 반면 그간 가파르게 증가했던 대출자산의 경우 속도 조절에 들어가며 1.5% 성장하는데 그쳤다. 분기 특이요인으로는 은행 조기 명예퇴직 비용 109억원이 발생했다.

다시 NIM 경쟁력에 주목할 시점

증권, 캐피탈의 약진으로 비은행 자회사 이익기여도는 40% 수준까지 상승했고, 가계대출 중심의 성장으로 경상 대손비용률은 큰 폭으로 하락했다. 이에 DGB금융지주를 향한 시장의 투자 포인트도 이익 안정성과 자산 건전성 쪽으로 좀 더 집중됐다. 반면 최근 금리 동향을 감안시 상기 요인 보단 금리 민감도에 다시 주목할 필요가 있다. 실제 8월 기준금리 인상 및 월중 NIM 흐름을 고려할 때 4분기 이후 은행 NIM은 재차 상승할 가능성이 높으며, 시장의 예상대로 11월 추가 기준금리 인상이 단행될 경우 NIM 반등 탄력도 역시 업종 내 가장 가파를 것으로 예상된다.

적정주가 상향. 업종 최선호주 추천

FY21E 지배주주순이익과 ROE를 각각 4,808억원(+44.7% YoY), 9.1%로 추정한다. 연초 이후 높은 주가 상승에도 금리 모멘텀과 배당수익률(6.2%)이 추가 상승을 지지할 것으로 전망하며, 은행업종 최선호주로 추천한다. 적정주가는 3분기 호실적을 반영해 기존 12,000원에서 13,000원으로 상향 제시한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2019	1,525	574	406	307	1,817	-19.4	27,173	3.9	0.3	6.9	0.4
2020	1,789	766	490	332	1,965	8.1	29,493	3.5	0.2	6.9	0.4
2021E	2,002	906	722	481	2,843	44.7	33,134	3.7	0.3	9.1	0.6
2022E	2,135	964	768	519	3,068	7.9	35,541	3.4	0.3	8.9	0.6

표1 3Q21 Earnings Summary

(십억원)	3Q21P	3Q20	(% YoY)	2Q21	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	407	358	13.7	394	3.5				
총영업이익	505	450	12.2	536	-5.8				
판관비	272	262	3.9	274	-0.5				
총전이익	232	188	23.8	262	-11.4				
총당금전입액	32	56	-42.6	28	14.2				
지배주주순이익	139	91	52.1	155	-10.7	126	10.0	127	9.6

자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표2 3Q21 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
판관비	109	은행 명예퇴직 조기 실시

자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표3 DGB금융지주 Valuation

	단위	비고	값
12M Fwd ROE	%	A	9.0
Cost of Equity	%	$B=C+(D \times E)$	12.3
Risk Free Rate	%	C	2.0
Risk Premium	%	D	8.3
Beta	배	E	1.2
COE 조정계수	%	F	7.0
Adj. Cost of Equity	%	$G=B+F$	19.3
Eternal Growth	%	H	0.0
Adj. Fair PBR	배	$I=(A-H)/(G-H)$	0.46
Premium/Discount	%	J	-20.0
Target PBR	배	$K=I \times (1+J)$	0.37
12M Fwd BPS	원	L	35,140
적정주가	원	$M=K \times L$	13,000
현재가(10/28)	원	N	10,550
Upside Potential	%	$O=(M-N)/N$	23.2

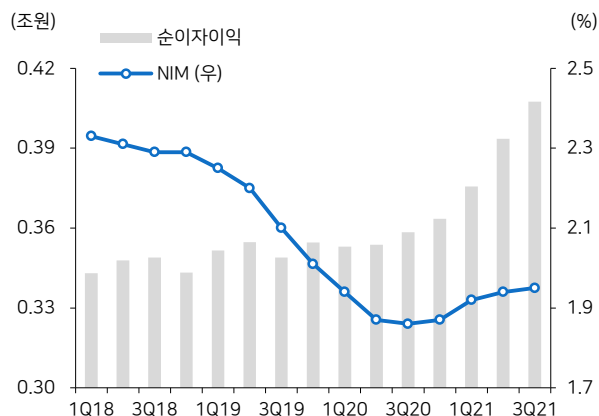
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 DGB금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	FY20	FY21E
순이자이익	353	354	358	363	376	394	407	414	1,429	1,591
이자수익	540	525	506	503	506	519	539	549	2,075	2,113
이자비용	187	171	148	140	130	126	132	135	646	523
순수수료이익	84	99	99	96	111	135	111	106	378	463
수수료수익	105	121	120	115	136	160	138	131	462	566
수수료비용	21	22	22	19	25	25	28	24	84	103
기타비이자이익	-24	5	-7	9	-25	7	-14	-21	-18	-52
총영업이익	413	458	450	468	462	536	505	500	1,789	2,002
판관비	228	243	262	289	242	274	272	307	1,022	1,095
총전영업이익	185	215	188	179	219	262	232	193	766	906
총당금전입액	51	82	56	87	41	28	32	83	276	184
영업이익	133	133	131	92	178	234	200	110	490	722
영업외손익	-3	8	5	0	-1	-4	2	-8	9	-10
세전이익	130	141	136	93	178	230	202	102	499	712
법인세비용	32	32	33	26	42	61	50	27	122	180
당기순이익	98	109	103	67	136	169	152	75	377	532
지배주주	88	97	91	56	124	155	139	63	332	481
비지배지분	9	12	12	11	13	13	13	12	44	51

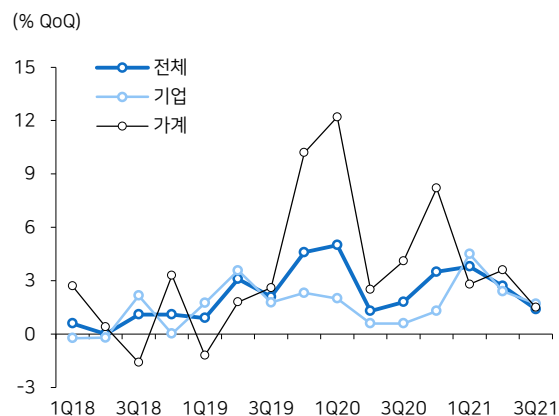
자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 1.95%



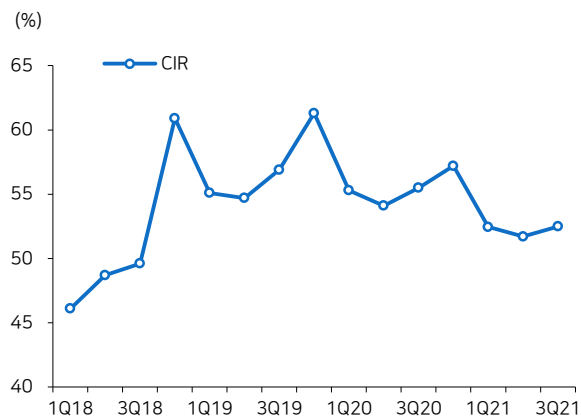
자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth +1.4%



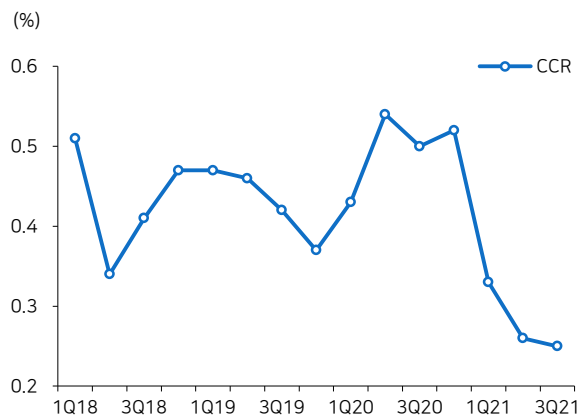
자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 52.5%



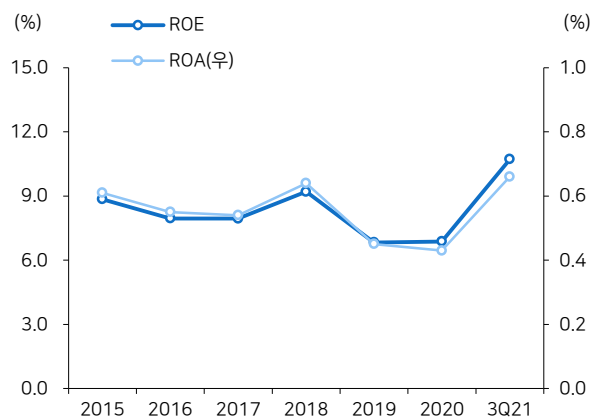
자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.25%



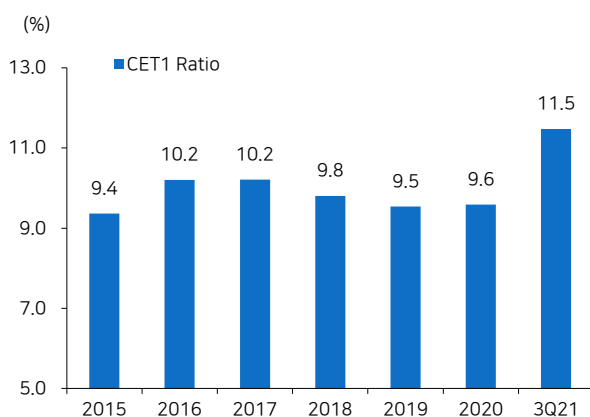
자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.66%, ROE 10.72%



자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 11.47%



자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

DGB 금융지주 (138930)

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
현금 및 예치금	2,826	3,682	4,437	4,656
대출채권	46,587	50,801	55,225	57,808
금융자산	19,381	22,303	21,919	22,945
유형자산	791	223	824	862
기타자산	2,820	2,963	4,182	4,377
자산총계	72,404	79,972	86,587	90,648
예수부채	42,758	47,248	51,408	53,943
차입부채	7,043	9,822	7,885	8,095
사채	5,590	6,330	6,886	7,070
기타부채	11,605	10,768	13,960	14,648
부채총계	66,997	74,168	80,139	83,756
자본금	846	846	846	846
신종자본증권	149	299	498	498
자본잉여금	1,562	1,562	1,562	1,562
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-64	-74	-139	-142
이익잉여금	2,103	2,355	2,837	3,248
비지배지분	811	815	844	881
자본총계	5,408	5,804	6,448	6,892

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
순이자이익	1,411	1,429	1,591	1,700
이자수익	2,194	2,075	2,113	2,263
이자비용	783	646	523	562
순수수료이익	272	378	463	481
수수료수익	355	462	566	585
수수료비용	83	84	103	105
기타비이자이익	-158	-18	-52	-47
총영업이익	1,525	1,789	2,002	2,135
판관비	950	1,022	1,095	1,171
총전영업이익	574	766	906	964
총당금전입액	169	276	184	196
영업이익	406	490	722	768
영업외손익	6	9	-10	7
세전이익	412	499	712	775
법인세비용	93	122	180	201
당기순이익	343	377	532	573
지배주주	307	332	481	519
비지배지분	36	44	51	54

Key Financial Data I

	2019	2020	2021E	2022E
주당지표 (원)				
EPS	1,817	1,965	2,843	3,068
BPS	27,173	29,493	33,134	35,541
DPS	410	390	650	740
Valuation (%)				
PER (배)	3.9	3.5	3.7	3.4
PBR (배)	0.3	0.2	0.3	0.3
배당수익률	5.8	5.7	6.2	7.0
배당성장률	22.6	19.9	23.0	24.0
수익성 (%)				
NIM	1.9	1.8	1.8	1.9
ROE	6.9	6.9	9.1	8.9
ROA	0.4	0.4	0.6	0.6
Credit cost	0.4	0.5	0.3	0.3
효율성 (%)				
예대율	109.0	107.5	107.4	107.2
C/I Ratio	62.3	57.2	54.7	54.9

Key Financial Data II

(%)	2019	2020	2021E	2022E
자본적정성				
BIS Ratio	12.3	12.4	14.5	14.7
Tier 1 Ratio	10.9	11.0	13.3	13.6
CET 1 Ratio	9.5	9.6	11.3	11.7
자산건전성				
NPL Ratio	0.7	0.6	0.6	0.6
Precautionary Ratio	1.4	1.6	1.5	1.5
NPL Coverage	83.0	132.1	115.7	118.1
성장성				
자산증가율	11.5	10.5	8.3	4.7
대출증가율	14.1	9.0	8.7	4.7
순이익증가율	-19.4	8.1	44.7	7.9
Dupont Analysis				
순이자이익	1.9	1.8	1.8	1.9
비이자이익	0.2	0.5	0.5	0.5
판관비	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3
대손상각비	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	80.9%
중립	19.1%
매도	0.0%

2021년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

DGB 금융지주 (139130) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.11.01	기업브리프	Buy	9,000	은경완	-30.5	-16.8	
2020.04.13	산업분석	Buy	6,000	은경완	-17.0	-11.2	
2020.06.01	산업분석	Buy	6,500	은경완	-15.4	6.2	
2020.10.30	기업브리프	Buy	7,000	은경완	2.0	12.0	
2020.11.20	산업분석	Buy	9,000	은경완	-20.6	-15.1	
2021.03.08	산업브리프	Buy	9,500	은경완	-13.3	-5.7	
2021.04.12	산업분석	Buy	10,000	은경완	-12.3	-5.4	
2021.05.31	산업분석	Buy	12,000	은경완	-21.7	-9.6	
2021.10.29	기업브리프	Buy	13,000	은경완	-	-	